

衍生品研究

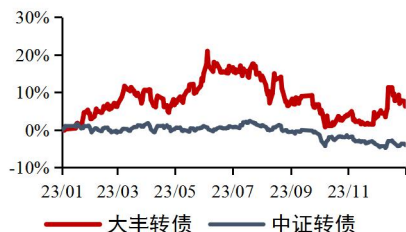
大丰转债投资价值分析

文体旅装备龙头，转债或低估

2024 年 1 月 17 日

衍生品研究/转债分析报告

个券近一年走势



资料来源：晨闻

相关报告

工业板块快速发展，正股和转债估值均
处低位-柳药转债投资价值分析
2024.1.2

抗生素量价齐升，凸显转债性价比-东亚
转债投资价值分析 2023.12.23

药包行业龙头，主业优秀未来可期-海顺
转债投资价值分析 2023.12.21

山证衍生品团队

分析师：

崔晓雁

执业登记编码：S0760522070001

邮箱：cuixiaoyan@sxzq.com

投资要点：

大丰转债（113530.SH）概况：

➢ AA 级，平衡型转债，债券余额 6.30 亿元，占发行总额 99.96%，剩余期限 1.19 年。最新收盘价 124.18 元，转股溢价率 21.74%。

正股：大丰实业（603081.SH）概况：

➢ 专业从事文体装备、数字光影科技等，最新总市值 54.97 亿元，实控人丰氏家族，合计持股 34.23%。公司预告 2023 年归母净利润同比减少 50-70%，基于 WIND 一致预期 2024 年归母净利润，公司 2024 年业绩增速可达 267-512%。当前股价对应扣非 PE TTM34.75x，PB（MRQ）1.94x。

主要看点：

- 1) **文体装备龙头**：公司专注文化、体育、旅游产业设备系统服务 30 多年。连续 25 年为央视春晚创制系统，承揽 G20 峰会所有场馆核心设备和工程，打造杭州亚运会“钱江潮涌”主火炬塔，大丰在重大活动庆典中的科技创新能力得到广泛认可。
- 2) **新业务，尤其数艺科技蓬勃发展**：公司通过游戏互动、结构投影、激光水秀等方式多角度为景区营造沉浸式体验空间。同时，公司已成功完成中免海口免税城“AURA 天际秘林”主题中庭项目，数字技术应用达到新高度。此外，公司还凭借文体装备主业优势，进军利润率更高的场馆运营、文旅演艺等业务。
- 3) **2024 年或迎来业绩大爆发**：公司 23 年业绩下滑主要为地方财政原因，项目土建进度普遍不及预期。2024 年哈尔滨冰雪旅游火爆带动下，文旅建设成为各地未来一段时间有效投资、提振财政的必然选择。公司目前在手订单充足、新项目不断落地。同时，公司布局场馆运营、文旅演艺也有助于降低对财政支付的依赖。
- 4) **大丰转债**评级较高、规模较小，市价、转股溢价率均不高，文旅火爆有望成为正股股价催化剂。值得注意的是大丰转债隐含波动率低于正股最近 120 天历史波动率，且正股波动率持续提升中。

转债合理估值推导

➢ 基于山证可转债估值模型，假设正股股价不变，综合 BSM、二叉树和 MC 模拟，我们认为大丰转债合理估值在 126-133 元。

风险提示：政策变动风险；文体旅行业发展不及预期。



表 1：大丰转债基本信息

项目	内容
转债代码	113530.SH
转债名称	大丰转债
正股名称与代码	大丰实业（603081.SH）
债券评级	AA
债券余额/发行规模（亿元）	6.30 / 6.30
剩余期限/发行期限（年）	1.19 / 6.00
票面利率	0.40%，0.60%，1.00%，1.50%，2.50%，3.00%
转股价格/正股收盘价	13.00 元/ 13.26 元
转股期	2019-10-08 至 2025-03-26
下修条款	存续期间，15/30，85%
赎回条款	到期赎回：116 元
	提前赎回：转股期内，15/30，130%（含）；未转股余额不足 3000 万元（含）
条件回售条款	最后两年，连续 30 个交易日，70%

资料来源：WIND，山西证券研究所

表 2：大丰转债估值信息

最新收盘价	124.18		
底价（纯债价值）	114.79	平价（转股价值）	102.00
纯债溢价率	8.18%	转股溢价率	21.74%
纯债 YTM	-3.91%	到期赎回价	116.00
平价底价溢价率	-12.54%	转债类型	平衡型

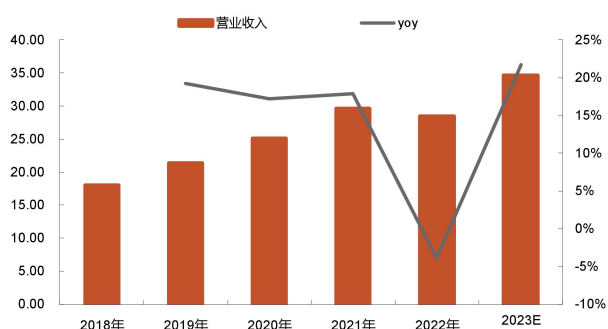
资料来源：WIND，山西证券研究所

表 3：大丰实业基本信息

证券代码	603081.SH
证券名称	大丰实业
所属申万行业（2021）	机械设备--专用设备--其他专用设备
办公地址	浙江省余姚市阳明科技工业园区新建北路 737 号
实际控制人_属性_持股比例	丰华,丰嘉隆,丰嘉敏,王小红_个人_34.23%
最新年报总营收与扣非净利润（亿元）	28.42 、 2.34
自由流通市值/总市值（亿元）	29.85 / 54.32
PE（TTM 扣非）及历史分位	34.75 (97.79%)
PB（MRQ）及历史分位	1.94 (18.7%)
PS（TTM）及历史分位	1.98 (42.9%)
最近一期归母净利润增速	-46.64%
WIND 一致预期 2023E EPS 增速	418.63%

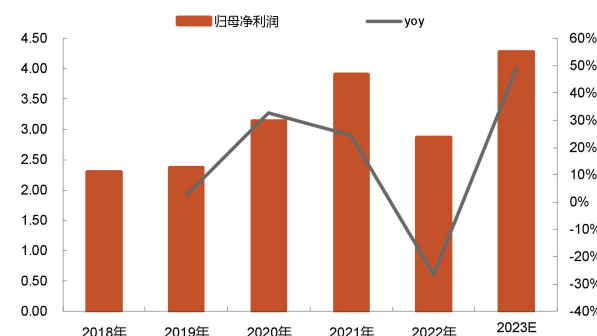
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 1：大丰最近 5 年营业收入趋势（亿元）



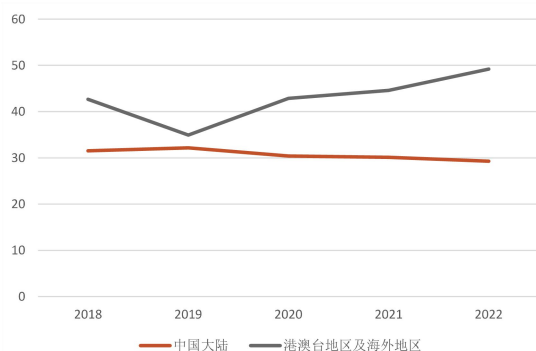
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：大丰最近 5 年归母净利润趋势（亿元）



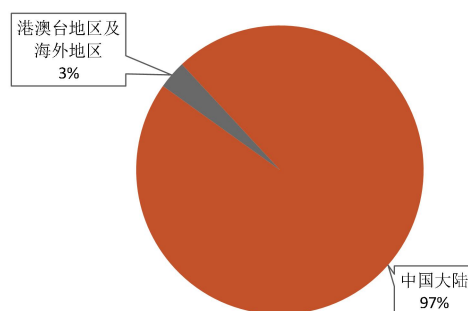
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：最近 5 年大丰各区域毛利率（%）



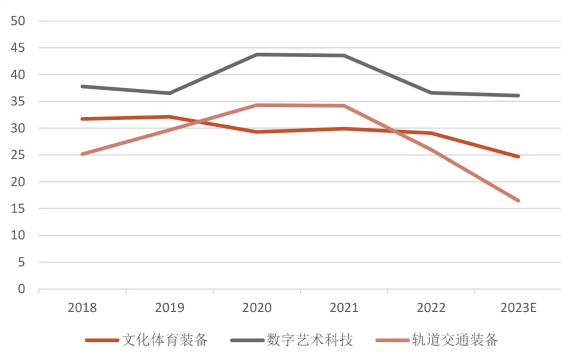
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：大丰区域营收构成（2022）



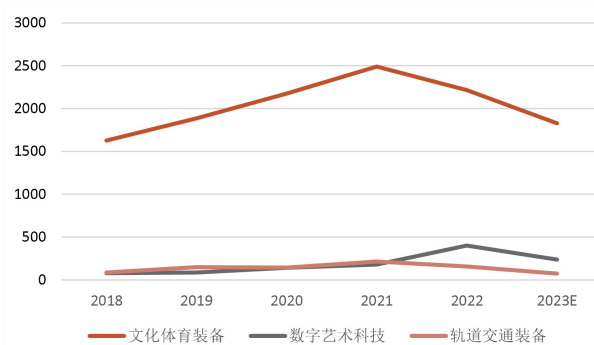
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：近 5 年大丰产品毛利率（%）



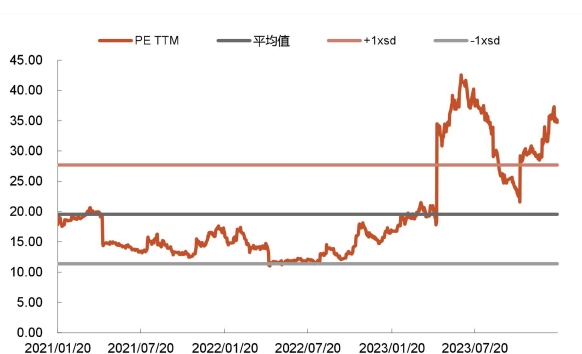
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：最近 5 年大丰产品营收趋势（亿元）



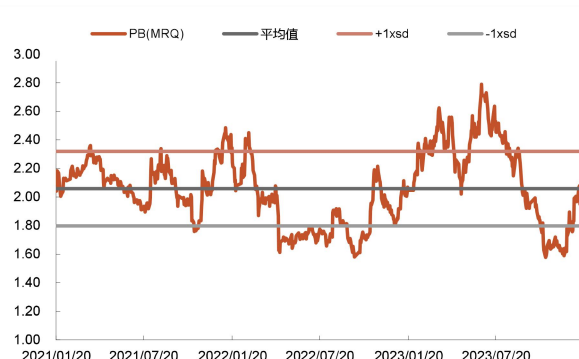
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 7：最近 3 年正股 PE TTM



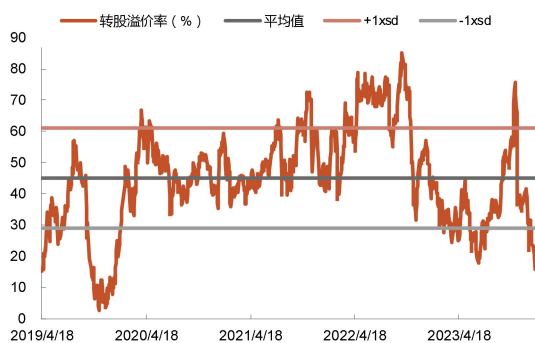
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 8：最近 3 年正股 PB MRQ



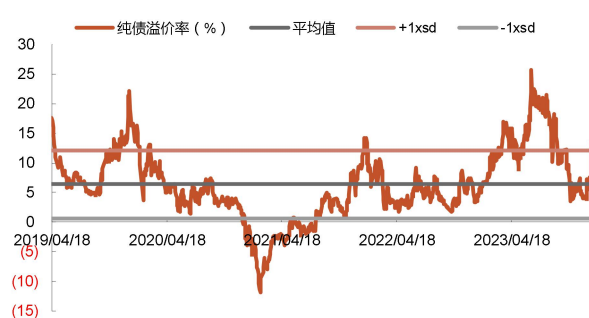
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 9：转债上市以来转股溢价率



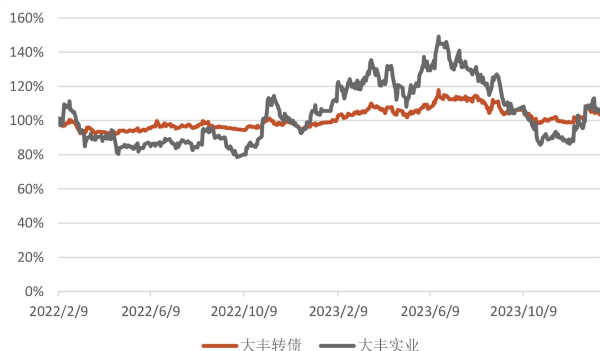
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 10：转债上市以来纯债溢价率



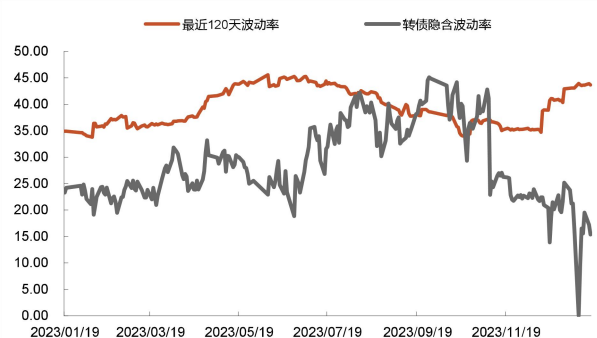
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 11：大丰转债与大丰实业价格比较



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 12：转债隐含波动率与正股最近 120 天波动率



资料来源：WIND，山西证券研究所

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

